



الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)

قطاع الصناعات البتروكيمياوية | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ٢٦ أكتوبر ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: أرباح أقل من التوقعات بقليل، نستمر في التوصية على أساس "شراء"

صافي الربح للربع الثالث ٢٠١٤ أقل بقليل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (بلومبرغ): أعلنت الشركة السعودية للصناعات الأساسية - سابك عن نتائجها الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ محققة صافي ربح بقيمة ٦,١٨ مليار ر.س. (أقل من الربع السابق ومن الربع المماثل من العام الماضي بحدود ٤٪) لتكون بذلك أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بحدود ٦٪. أيضا، جاء الأداء التشغيلي أقل من التوقعات، حيث جاء كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أقل من توقعاتنا بمعدلات تقارب ٢٪ و ٢٪ على التوالي. خلال الربع محل التغطية، لم تتغير أسعار بيع أهم المنتجات البتروكيمياوية عن الربع السابق (تراوح التغير عن الربع السابق في متوسط أسعار كل من البولي بروبيلين، البولي إيثيلين، البولي ستيرين، البنزين، و ثلاثي ميثايل بيوتيل الإثير بزيادة أو نقص بحدود ١٪) باستثناء الإيثيلين وجلايكول الإيثيلين حيث ارتفع سعرهما عن الربع السابق بحدود ٣٪، حيث أشارت إدارة الشركة إلى تراجع أرباح الشركات التابعة سببا في ضعف الأداء عن الربع السابق.

النمو اعتمادا على انخفاض سعر غاز الايثان في السعودية قد انتهى على الأرجح، التوسع العالمي قد يكون حافزا: سابك هي الشركة الرائدة في ظاهرة النمو الكبير لقطاع البتروكيمياويات السعودي نتيجة لتوافر غاز الايثان بسعر منخفض، لكن تتزايد صعوبة الحصول على مصادر جديدة له، مما يعني أن النمو اعتمادا على الغاز المحلي انتهى على الأرجح وقد تضطر الشركة إلى رفع قوة مركزها المالي وتدفقاتها النقدية الكبيرة من التشغيل من خلال البحث عن مصادر عضوية أو غير عضوية لتحقيق المستوى التالي من النمو. في هذا الاتجاه، تقوم إدارة الشركة بدراسة فرص الغاز الصخري في أمريكا (بالإضافة لفرص أخرى في الصين والسعودية) حيث من الممكن أن تمثل هذه المصادر حافزا لارتفاع السهم. قد يعتمد نمو الأرباح في نهاية المطاف على حجم مشروع المواد الخام البديل وتكلفة المواد الخام حيث أصبح للمنتجين اليوم في الولايات المتحدة الأمريكية ميزة تنافسية مهمة بحصولهم على الإيثيلين بسعر نقدي يتراوح ما بين ٣٠٠ إلى ٤٠٠ دولار أمريكي للطن مقابل ١,٢٠٠ دولار أمريكي للطن لدى بقية المنتجين بسبب اكتشاف الغاز الصخري.

تقييم شبه مكتمل بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٣,٠ مرة؛ نستمر في التوصية على أساس "شراء": خلال الثلاثة شهور الأخيرة، تراجع سعر سهم شركة سابك بحدود ١٠٪ مقارنة بأداء مؤشر السوق الرئيسي الذي لم يتغير تقريبا (٠٪) خلال نفس الفترة بينما تراجع مؤشر قطاع البتروكيمياويات السعودي بحدود ٧٪، كما يتداول حاليا بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٣ مرة (مقاربا لمتوسط قطاع البتروكيمياويات السعودي البالغ بحدود ١٣,٢ مرة، ١٣,٤ مرة للشركات المماثلة العالمية، و بحدود ١٣,٣ مرة للشركات المماثلة في الاسواق الناشئة). نحن نعتقد ان التقييم غير مكتمل نظرا لقوة التدفقات النقدية (عائد التدفقات النقدية الحرة المتوقعة للعامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ بحدود ٨٪) والتنوع وضخامة الحجم، بالإضافة لتواجدها ووصولها الى الأسواق. بعد اعلان نتائج الربع الثالث ٢٠١٤، مع الاخذ بعين الاعتبار الاتجاه الاخير للأرباح، قمنا بتخفيض توقعاتنا لأرباح الشركة للعامين ٢٠١٤ و ٢٠١٥ بحدود ٣٪ لكننا نركز على فرص نمو سهم الشركة على المدى المتوسط (الاستفادة من انتعاش الاقتصاد العالمي، توزيعات ارباح معقولة، تقييم غير مكتمل) كما نستمر في توصياتنا للسهم على اساس "شراء" دون تغيير سعرنا المستهدف للسهم البالغ ١٣٢,٠ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٤ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات %	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
الإيرادات	١٣,٧٤٠	١٤,٠٦١	٢٪	١٣,٧٤٠	٠٪	١٣,٤١٤	٢٪	١٤,٤٢٩	٥٪	١٣,٠٢٧	١٩٦,٥٩٠
اجمالي الربح	١٣,٧٤٠	١٤,٠٦١	٢٪	١٣,٧٤٠	٠٪	١٣,٤١٤	٢٪	١٤,٤٢٩	٥٪	١٣,٠٢٧	١٩٦,٥٩٠
EBITDA (متوقع)**	١٤,٠١٠	١٤,٢٦١	٢٪	١٤,٢٦١	٢٪	١٣,٢٤٩	٣٪	١٤,٧٣٥	٥٪	١٣,٠٢٧	١٩٦,٥٩٠
هامش EBITDA	١٠٠٪	١٠٠٪	٠٪	١٠٠٪	٠٪	١٠٠٪	٠٪	١٠٠٪	٠٪	١٠٠٪	١٠٠٪
EBIT	١٠,٤١٠	١٠,٦٦١	٢٪	١٠,٦٦١	٢٪	١٠,٦٦٥	٢٪	١١,٢٦٧	٨٪	١٠,٤١٠	١٠,٤١٠
صافي الربح	٦,١٨٠	٦,٥٧٧	٦٪	٦,٥٧٧	٦٪	٦,٤٥٧	٦٪	٦,٤٦٥	٤٪	٦,٤٥٧	٦,٤٥٧

المصدر: الشركة، تمليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٣٢,٠
التغير (%)	١٤٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س. ١١٥,٤
الرسملة السوقية	٣٤٦,٢٠٠ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٣,٠٠٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ١٣٥,٥
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ٩٩,٠
التغير في السعر لأخر ثلاث شهور	٪ ١٠,٠
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س. ٨,٩٠
رمز السهم (رويتز/ بلومبرغ)	2010.SE SABIC AB

* السعر كما في ٢٥ أكتوبر ٢٠١٤.

بنية المساهمة (%)

الجمهور	٢٤,٤
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٥,٦
صندوق الاستثمارات العامة	٧٠,٠

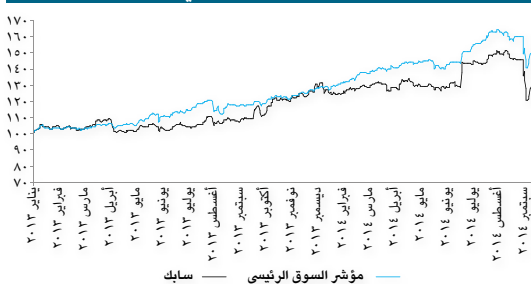
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

للعام ٢٠١٤	للعام ٢٠١٥
مكرر الربحية (مرة)	١٣,٦
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	٩,٨
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٤,٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديانجان راي

DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/ متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).